

结构性存款：过去、现在和未来

■ 2018年以来，在“资管新规”的正式施行和经济下行压力加大的背景下，结构性存款开始快速增长。一方面，结构性存款在“资管新规”后承接了部分表内理财；另一方面，经济下行压力下银行揽储难度加大，银行利用结构性存款突破受行业自律机制约束的普通存款利率上限，实现“变相高息揽储”。但以假结构性存款为代表的违规问题随之浮现。特别是2019年初，结构性存款收益与票据贴现利率倒挂，并一度沦为套利工具，再度引发监管关注。

■ 结构性存款能有效缓解中小银行的负债端压力。从供给端看，中小银行是我国结构性存款的主要发行主体，原因在于中小银行负债端吸储压力相对更大，且获取流动性的渠道偏窄。在“资管新规”出台后，中小银行负债端结构性存款的数量和占比的提升速度显著高于大型银行。在需求侧，企业客户对结构性存款的接受度相对更高。

■ 结构性存款的监管实际上始于2004年，经历了“分散于各类监管办法”到“专门统筹性文件出台”的历程。2019年10月18日，银监会发布了《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》，是我国结构性存款发展的里程碑事件。利率市场化背景下，借鉴日本和中国台湾的教训，需从资产和负债两端同时考虑利率问题的重要性。而《通知》将有助于缓解商业银行负债端资金成本压力，从而为资产端贷款利率下行打开一定空间。

■ 结构性存款将往何处去？短期来看，总量上，对银行负债端的冲击较为有限，结构性存款业务在2018年理财新规后就步入了规范通道，此次《通知》的落地也基本符合市场预期，且结构性存款在存款总额中的比重较低（截至2019年10月末为5.9%）。但结构上，或将冲击中小银行流动性，部分结构性存款或将由资质不达标的中小行流向资质合规的大行或其他中小行，需关注流动性分层风险及其对实体信用扩张的不利影响。中期来看，结构性存款产品的规模或面临压降：一是经济下行叠加“降成本”目标，将导致结构性存款收益趋势性下行，商业银行发展这一业务的动力或将减弱；二是刚兑预期较强的个人客户能否接受结构性存款的转型尚为未知数。长期来看，结构性产品设计相对灵活，可满足投资者多样化的投资需求，有望成为商业银行的新兴利润增长点。借鉴国际经验，随着外部监管制度的日益规范，我国的正规结构性产品未来仍具有广阔的发展前景。

谭卓

经济研究所主管

☎：0755-83167787

✉：zhuotan@cmbchina.com

杨薛融

宏观研究员

☎：0755-22699005

✉：yangxuerong@cmbchina.com



目录

一、结构性存款的前世今生	1
(一) 定义：存款+期权	1
(二) 兴起：保本理财的替代品	2
(三) 作用：缓解中小银行的负债端压力	3
二、结构性存款监管	4
(一) 《通知》：结构性存款最新监管框架	4
1. 彻底杜绝假结构性存款	4
2. 部分资质不达标的银行未来业务开展将受到限制	4
3. 资本充足水平将成为可发行的结构性存款规模的上限	4
4. 其他：合规要求与过渡期	5
(二) 《通知》影响：利率市场化背景下，央行多措并举“降成本”	5
三、结构性存款何处去？	7
(一) 短期：监管环境平稳过渡，关注流动性分层风险	7
1. 总量：影响有限	7
2. 结构：冲击中小银行流动性	7
(二) 中期：中期产品规模或面临压降	8
(三) 长期：发展前景仍可期	9



图目录

图 1: 结构性存款收益由固定收益和投资收益组成.....	1
图 2: 金融机构票据融资利率.....	2
图 3: 结构性存款余额及其构成.....	2
图 4: 结构性存款占存款总额的比重.....	3
图 5: 结构性存款余额的构成.....	3
图 6: 商业银行资本充足率对比.....	5
图 7: 贷款利率下降幅度有限.....	6
图 8: LPR 与贷款基准利率.....	6
图 9: 商业银行总资产增速.....	8
图 10: 大型银行与中小行的同业存单发行利差.....	8
图 11: 3 个月中债商业银行同业存单到期收益率.....	8
图 12: 全国性中资中小银行资金运用情况.....	8
图 13: 我国居民在投资理财时的各考量因素比重.....	9



结构性存款在我国已有十余年的发展历史。2018 年之前，结构性存款的增速相对平缓，2018 年后，伴随“资管新规”落地，结构性存款迎来了一轮爆发式增长，2018 年多数月份的增速均位于 45% 以上。截至 2019 年 10 月末，结构性存款的余额已达到 10.3 万亿。今年以来，结构性存款收益与票据贴现利率倒挂，并一度沦为套利工具，再度引发监管关注。同时，在利率市场化过程中，借鉴日本和中国台湾的教训，需从资产和负债两端同时考虑利率问题的重要性，资产端降成本也需负债端同步降成本的配合。

事实上，商业银行开展结构性存款业务并非无法可依，针对结构性存款的监管最早可追溯至 2004 年的《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》，该办法为结构性存款挂钩的衍生品交易部分给出了规范和指引。此后，部分法规政策也对结构性存款有所涉及，包括发行机构管理、衍生品交易管理、销售管理、投资者适当性管理、信息披露等方面，但各方的监管要求相对分散，缺乏针对性和统筹性。在此背景之下，10 月 18 日，银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（下文简称《通知》），未来结构性存款业务的开展需全面符合通知的规范，旨在彻底杜绝假结构性存款，防范风险、保护投资者合法权益。

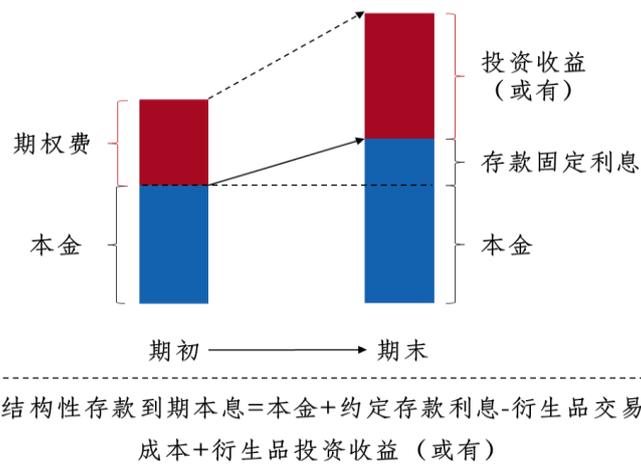
什么是结构性存款？结构性存款在我国的发展有哪些经验和教训？新规出台会产生哪些影响，结构性存款将何去何从？本文将就此展开专题分析。

一、结构性存款的前世今生

（一）定义：存款+期权

结构性存款是指商业银行吸收的嵌入金融衍生产品的存款，通过与利率、汇率、指数等的波动挂钩或者与某实体的信用情况挂钩，使存款人在承担一定风险的基础上获得相应的收益。

图 1：结构性存款收益由固定收益和投资收益组成



资料来源：招商银行研究院



简单来说，结构性存款是存款与期权的组合。其收益包括两部分，一是存款产生的固定收益，二是与标的资产价格波动挂钩的投资收益。从商业银行经营的角度而言，结构性存款的本质是存款，需要纳入表内核算，缴纳存款准备金和存款保险保费，并计提资本和拨备。结构性存款涉及衍生品，也需要建立包括产品准入管理、风险管理与内部控制、销售管理、投资管理、估值核算和信息披露等的业务管理制度。

（二）兴起：保本理财的替代品

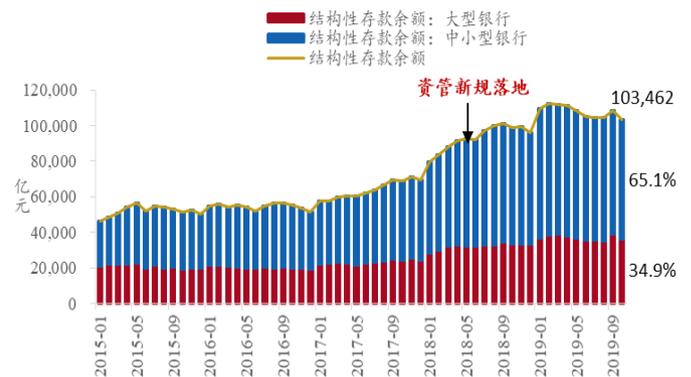
结构性存款诞生于 2002 年，外资银行发行了首款此类产品，中资银行随后也相继推出结构性存款产品。但结构性存款此后的发展一直不温不火，直至 2018 年才在“资管新规”的正式施行和经济下行压力加大的背景下开始快速增长。一方面，“资管新规”禁止商业银行发行保本理财产品，结构性存款可作为表内理财的替代品；另一方面，经济下行压力加大使得银行揽储压力增加，而普通存款利率的上限仍受行业自律机制约束，银行利用结构性存款产品突破这一上限，实现“变相高息揽储”。

图 1：金融机构票据融资利率



资料来源：Wind, 招商银行研究院

图 2：结构性存款余额及其构成



资料来源：Wind, 招商银行研究院

备注：大型银行指本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行（以 2008 年末各金融机构本外币资产总额为参考标准），包括工行、建行、农行、中行、国开行、交行和邮政储蓄银行。中小型银行指本外币资产总量小于 2 万亿元的银行。

但结构性存款的产品运作管理不规范、误导销售、违规展业等问题也随之浮现。其中最具有代表性的是“假结构性存款”问题，一是结构性存款并未嵌入金融衍生品，或内嵌的金融衍生产品无真实的交易对手和交易行为；二是针对衍生品设置触发概率极低的行权条件，且设定较高的保底收益。特别是 2019 年初，偏宽松的货币政策使得银行间市场利率不断下降，与其紧密相关的票据融资利率显著下降，结构性存款收益与票据贴现利率出现倒挂。部分企业以票据贴现获取资金，再购买高收益率结构性存款实现套利，结构性存款因此再度迎来高增。



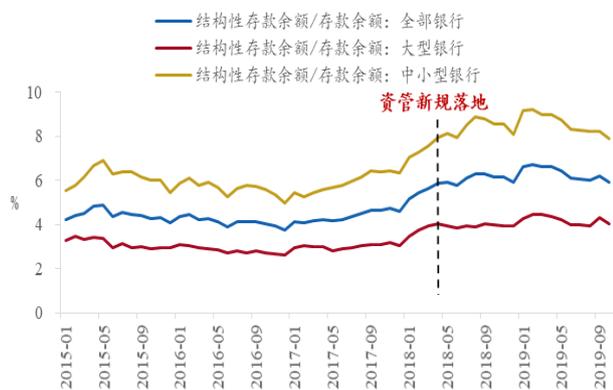
(三) 作用：缓解中小银行的负债端压力

从供给端看，中小银行是我国结构性存款的主要发行主体，原因在于中小银行负债端吸储压力相对大行更高，且获取流动性的渠道偏窄。截至 2019 年 10 月末，中小银行结构性存款余额占结构性存款总余额的比例为 65.1%，远高于大型银行的 34.9%，也显著高于中小银行总存款占全部银行总存款的比例 48.8%。

从中小银行负债端的构成看，结构性存款占其存款总额的比例为 7.9%，远高于大型银行的 4.0%，且在“资管新规”出台后，中小银行负债端结构性存款的数量和占比的提升速度显著高于大型银行。

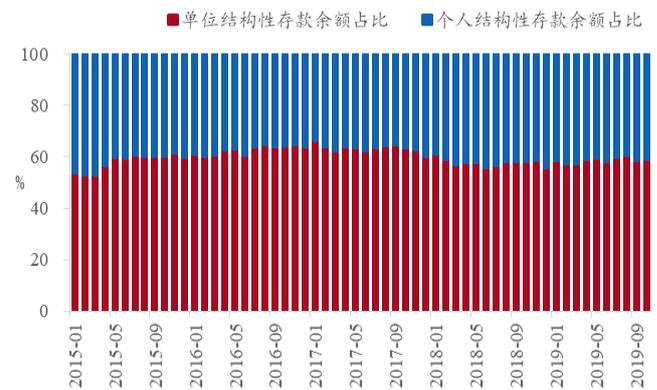
在需求侧，企业客户对结构性存款的接受度相对更高，截至 2019 年 10 月末，单位结构性存款占比近六成（59%）。

图 4：结构性存款占存款总额的比重



资料来源：Wind, 招商银行研究院

图 5：结构性存款余额的构成



资料来源：Wind, 招商银行研究院

二、结构性存款监管

（一）《通知》：结构性存款最新监管框架

今年 10 月 18 日，银监会发布了《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》，是我国结构性存款发展的里程碑事件。《通知》发布之前，关于结构性存款的各类监管要求多见于理财业务管理办法中，但缺乏专门的针对管理办法，导致结构性存款与理财的界限较为模糊，法律地位不清晰。《通知》在大体保持了现行监管政策延续性的基础上，对目前较为零散的监管规定进行了系统性梳理。其主要内容包括：

1. 彻底杜绝假结构性存款

《通知》要求商业银行“科学审慎设计结构性存款，不得发行收益与实际承担风险不相匹配的结构性存款”，同时，衍生品业务需“具有真实的交易对手和交易行为”。不合规的“假”结构性存款规模将面临持续压降。

2. 部分资质不达标的银行未来业务开展将受到限制

2004 年的《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》首次为结构性存款挂钩的衍生品交易部分给出了规范和指引，此后，2011 年的《中国银行业监督管理委员会关于修改〈金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法〉的决定》进一步区分了银行开办衍生产品交易业务的两类资格，其中，基础类资格只能从事套期保值类交易，普通类资格在基础类资格之外还可从事非套期保值类交易。2018 年的“理财新规”对商业银行发行结构性存款究竟应具备哪种资格的表述依然较为模糊。

本次《通知》进一步明确发行机构“应具备普通类衍生产品交易业务资格”。根据零售金融新视角的不完全统计，目前具有金融衍生品交易业务资质的银行有 140 家，其中，高达 78 家银行具备的是 2011 年前的老资格，即未区分基础类和普通类衍生品资格，另 16 家具备的是基础类资格，因此，需完成资格升级后才能开展业务的银行占比高达 67%。

此规定对中小银行的冲击相对较大。一方面，理财新规后以基础类资格开展业务的中小行需逐步压降其规模，而申请普通类衍生品资格还需满足具有衍生品交易的 IT 系统和风控体系、5 年以上直接衍生品交易资历的主管人员、严格的业务分离制度等要求，尚待时间积累与资源投入。另一方面，不具备资格的中小行借道大中型银行发行结构性存款的现象将难以为继。

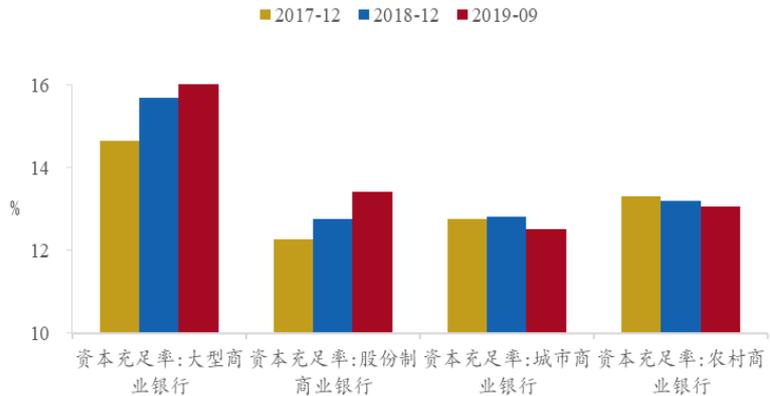
3. 资本充足水平将成为可发行的结构性存款规模的上限

对于会计处理方面，《关于 2014 年银行理财业务监管工作的指导意见》要求将结构性存款的保本部分纳入银行自身资产负债表核算。2018 年的“理财新规”明确结构性存款需按照存款管理，满足存款准备金、存款保险保费、资本、拨备等要求。《通知》进一步要求衍生品业务需满足资本监管、杠杆率



管理、流动性风险管理的相关要求，并明确规定“市场风险资本不得超过银行一级资本的3%”。

图 6：商业银行资本充足率对比



资料来源：Wind, 招商银行研究院

这一规定也将主要影响资本基础相对薄弱的中小银行。中小银行由于补充资本的渠道相对较窄，叠加表外回表消耗资本，资本充足率显著低于大型银行。截至 2019 年三季度末，城商行和农商行的资本充足率分别为 12.5%和 13.1%，远低于五大行的 16.2%。考虑到中小行实际是发行结构性存款的主体，对于资本压力较大的中小行而言，一级资本水平将制约其结构性存款的规模。

4. 其他：合规要求与过渡期

一是《通知》要求结构性存款遵循与资管产品基本相同的销售要求，这与之前 2018 年的“理财新规”的监管要求一致，也延续了 2011 年《商业银行理财产品销售管理办法》中“结构性存款的销售要求参照非保本理财产品”的规定。二是进一步强化对投资者合法权益的保护，确保合规销售、加强信息披露。三是按照“新老划断”的原则设置 12 个月的过渡期。过渡期内仍可发行老结构性存款，并对存量有序地压缩递减，过渡期后则仅可发行合规的结构性存款。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8536



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn